

dificultad para acceder a los mercados de capital privado, incluso en épocas de bonanza económica

Con esta preocupación como eje de análisis, el Banco analiza y confirma las sombrías perspectivas acerca de la recesión económica mundial del año en curso. A pesar de las respuestas extraordinarias arbitradas por los gobiernos de todo el mundo, de las medidas anunciadas por el G-20 y de las promesas de adopción de nuevas medidas regulatorias del sistema financiero global, las perspectivas son muy sombrías. De cara a una eventual recuperación del crecimiento a largo plazo, se requiere restablecer la confianza y reforzar la coordinación de políticas. En cualquier caso existe una necesidad urgente de mitigar los efectos de la crisis en los países de renta baja.

A la hora de establecer una guía de acción para el futuro, el informe recomienda a los llamados "policy makers" cuatro grandes tareas prioritarias:

- cumplir las promesas del G-20 de restaurar los niveles de crédito y los flujos internacionales de capital;
- responder a las necesidades financieras de los mercados financieros emergentes;
- reafirmar los compromisos previos de la agenda de la ayuda en el marco de los Objetivos de Desarrollo del Milenio;

- y, por último, relajar la alta participación de los gobiernos en la propiedad del sistema bancario y restablecer la sostenibilidad fiscal.

La estructura del documento es muy clara. Tras el tradicional resumen ("Overview", pp. 1-6), el primer capítulo se titula "Prospects for the Global Economy" (pp. 7-36), y consiste –como indica su título– en una descripción y previsión de las perspectivas de la economía mundial en el contexto de la crisis global que padecemos. A continuación, el capítulo segundo aborda el tema "Private Capital Flows in a Time of Global Financial Turmoil" (pp. 37-72); contiene un riguroso análisis de la evolución de los flujos de capital privado, especialmente en 2008. El capítulo tercero, titulado "Charting a Course Ahead" (pp. 73- 104) es un intento de prospectiva y un avance de recomendaciones para garantizar la financiación de varios grupos de países, especialmente aquellos en vías de desarrollo. Por último, se incluye un Apéndice (pp. 105-149) que contiene una serie de análisis regionales del tema tratado: Asia Oriental y Pacífico; Europa y Asia Central; Latinoamérica y Caribe; Oriente Medio y África del Norte; Asia del Sur; y África subsahariana.

Las personas interesadas pueden descargar el informe completo en inglés en la página Web del Banco Mundial < [www.worldbank.org/gdf2009](http://www.worldbank.org/gdf2009) > [JOSÉ J. ROMERO RODRÍGUEZ]

## Economía

TRÍAS DE BES, Fernando (2009) *El hombre que cambió su casa por un tulipán. Qué podemos aprender de la crisis y cómo evitar que vuelva a suceder*, Madrid, Temas de Hoy, 253 pp.

Este libro, no muy extenso, recibió el Premio de Hoy 2009 que concede Ediciones Temas de Hoy. Su autor, Fernando TRÍAS DE BES, es profesor de marketing de ESADE, la Facultad de Empresariales de la Universidad Ramon LLul; además de su actividad docente, Trías ha publicado un número elevado de libros: novela, cuentos, narrativa empresarial, etc., siendo importante también su labor como columnista de varios medios de comunicación.

Era de prever que una crisis tan grave como la actual diera lugar a un número incalculable de escritos sobre ella. En este sentido, la obra de Trías es un nuevo título, aunque contiene ciertos aspectos que no aparecen en otros textos. En primer lugar, analiza y describe cinco burbujas que han ocupado un lugar relevante en la historia económica con el objetivo de *identificar los síntomas del síndrome del Necio y comprender los trucos que invitaron a tantas personas, a priori prudentes, a correr riesgos más allá de los deseado* (pág. 18). Se trata de desvelar el mecanismo común a todas las burbujas, las actitudes que las identifican y las acciones preventivas que las erradican.

En relación con la crisis actual, el autor afirma que se trata de un "crac" finan-

ciero que ha dado lugar a una recesión. Ello aparece en la propia portada, en la que figura la frase *De la burbuja de unos cuantos a la recesión de todos*. Otros autores, a los que nos unimos, defienden que el origen del problema es de carácter real aunque ha ido unido a un conflicto financiero<sup>1</sup>; quizás no se trata de planteamientos totalmente incompatibles, ya que el propio Trías en varios apartados subraya que estamos hablando de una burbuja inmobiliaria; las diferencias son, probablemente, únicamente de matiz.

La originalidad, el interés y la utilidad de la obra se deducen de los párrafos anteriores. Además de los aspectos claramente económicos se insiste también en los puntos de vista psicológicos y sociológicos; de aquí que para el autor sean muy importantes los comportamientos individuales, apuntando los cambios de dichos comportamientos que podrían evitar o minimizar las burbujas. Estamos de acuerdo con este planteamiento, pero pensamos que ello no es suficiente; son precisas ciertas reformas del sistema que reduzcan el riesgo de recensiones o depresiones. El autor defiende el sistema actual, en lo que podríamos coincidir siempre que se realicen reformas que mejoren su funcionamiento y eliminen o minimicen los abusos. Plantear un nuevo sistema puede ser utópico, pero aceptar el actual sin más, tampoco es aceptable. Un par de ejemplos: 1º aprobar que las instituciones se autorregulen es un grave error; 2º no hacer nada para eliminar el carácter anticíclico de las instituciones fi-

<sup>1</sup> Véase nuestro editorial "Claves para comprender la crisis financiera internacional", *Revista de Fomento Social*, 62 (2007), 515-535.

nancieras es otro error (hay que aclarar que el autor no defiende estos errores, pero tampoco los critica).

Dos cuestiones previas:

1. En el escrito se utiliza con mucha frecuencia la palabra "necio"; el autor aclara *Lo de Necio no es un insulto ni una descalificación. La definición de "necio" dejará sorprendido a más de uno. Según el diccionario, un necio es alguien "ignorante de algo que debería saber o podía haber sabido". La necedad no tiene que ver con la estupidez, sino con un exceso de presunción* (pág. 16).
2. Trías no ha escrito para científicos exclusivamente, sino para cualquier persona interesada en el tema; por ello, utiliza un lenguaje muy común, evitando en lo posible los tecnicismos; también incorpora pequeñas anécdotas e historias de la vida cotidiana que reflejan de forma sencilla el desarrollo de las burbujas.

Comentamos a continuación los distintos capítulos de la obra.

El capítulo 1 trata de "La fiebre de los tulipanes" la famosa burbuja especulativa que se desarrolló durante el siglo XVIII. Consistió esencialmente en operaciones de contratos de futuros sobre los bulbos de tulipán que provocaron una "fiebre" especulativa, en la que, por ejemplo, se llegó a firmar un acuerdo para comprar varias docenas de bulbos por 100.000 florines, lo que equivale a un millón de euros actuales. Entre las conclusiones del autor destacamos: *Los pagos diferidos favorecen el aumento de los precios, pues*

*permiten comprar y revender bienes o activos con pequeños desembolsos. La insostenibilidad del precio no se cuestiona. A un mercado especulativo acuden profesionales de otras industrias, que abandonan sus profesiones habituales* (pág. 44).

El capítulo 2 "La burbuja de los Mares del Sur" se refiere a otro fenómeno especulativo de principios del siglo XVIII que se produjo cuando el gobierno inglés, que no tenía recursos para amortizar la deuda pública, decidió canjearla por títulos de la Compañía de los Mares del Sur, sociedad que en teoría debería controlar todo el comercio con América del Sur. Esto generó una "fiebre" especulativa sobre las acciones de la Compañía cuyo precio se multiplicó por diez. La inexistente actividad de la sociedad y otros fenómenos "pinchó" la burbuja provocando el pánico entre los inversores. Algunas "lecciones" de esta crisis son: *La predicción sobre el futuro y expectativas puestas sobre un activo son las que justifican su precio, sin embargo, en las burbujas especulativas esta expectativa no está suficientemente fundamentada* (pág. 65). *Se pagan precios irrazonables por la creencia de que los precios aumentarán de forma indefinida* (pág. 66).

El capítulo 3 "El crac de 1929" analiza la crisis más famosa del pasado siglo. Como es sabido, esta burbuja consistió en la especulación sobre acciones en la bolsa de Nueva York durante los años veinte, que fue posible por un doble mecanismo: la compra de títulos a plazo con fianza y la creación de los "trusts" (es decir, empresas cuyo objeto social era la inversión en bolsa); la "locura" de la especulación se observa en el índice de la bolsa neoyorquina que en cinco años aumentó en un 500%. El final del proceso se produjo

en 1929: caída de la bolsa (en 1932 su índice era igual al de 1800), depresión y crisis de alcance mundial. Una lección de esta burbuja es la siguiente: *Las compras apalancadas consisten en realizar parte de la inversión con dinero prestado, de modo que la aportación de nuestro bolsillo sea mínima. El mecanismo de la palanca fomenta la creación de burbujas* (pág. 82).

El capítulo 4 "Japón, años noventa" estudia la crisis del país asiático, a principios de los años noventa, de la que todavía no se ha recuperado plenamente. Consistió, en esencia, en una expansión monetaria desaforada que se invirtió en el mercado inmobiliario, llevando a una subida imparable de los precios de los inmuebles; cita el autor, por ejemplo, que el valor del palacio imperial japonés era igual al de todo el Estado de California. A partir del año noventa, el mercado inmobiliario se hundió y la bolsa bajó un 63% en dos años. El caso del Japón es interesante porque tiene su origen en los precios de los inmuebles, aunque es algo diferente de las otras burbujas analizadas. Dos lecciones de esta crisis: *La rápida y pronunciada afluencia de masa monetaria por encima de la producción real fomenta burbujas de activos. Cuando la burbuja se ha formado y se desea su desaceleración, ya es demasiado tarde. Una burbuja difícilmente pincha "poco a poco"* (pág. 92).

El capítulo 5 "La crisis <subprime>" se ocupa de la crisis actual cuyo final aún no se ha alcanzado. Su origen es bien conocido: bajos tipos de interés, excesos en las condiciones de las hipotecas (en plazo, coberturas, etc.), titulización de hipotecas "subprime" (basadas en una solvencia muy baja) y calificaciones irreales

de los productos financieros por parte de las agencias de "rating". Los primeros síntomas del problema aparecen en 2007, es decir, los precios de los inmuebles empiezan a descender (esto confirma nuestra opinión de que esta crisis tiene un origen "real" y no financiero), algunas entidades financieras quebraron o tuvieron que ser rescatadas, problemas de solvencia y liquidez del sistema financiero y recesión de ámbito mundial. Dos casos concretos, pero muy "sonoros", fueron la quiebra de Lehman Brothers y la estafa de Madoff; en relación con este último, es curioso que todos los comentaristas incluido el autor olvidan que en España tenemos un ejemplo reciente de una pirámide Ponzi: el caso SOFICO, pero como afirma Trías al final de la obra: *Por desgracia, la gente siempre olvida* (pág. 251). De nuevo, una lección de una crisis especulativa: *Cuando la burbuja se ha hecho demasiado grande y no se quiere asumir su pérdida, lo habitual es refinanciarla. Se trata de postergar lo inevitable, agravando en realidad el problema* (pág. 106).

La segunda parte de la obra "El síndrome del necio y su propagación" recoge las conclusiones que se derivan de las burbujas analizadas.

El capítulo 6 "Los 10 síntomas de la enfermedad de la codicia" comienza recordando los dos factores que pueden generar una burbuja: época de prosperidad previa y política monetaria expansiva. Después recoge las características del síndrome del necio.

1. exceso de confianza: *Cuando se trata de nuestros ahorros e inversiones debemos estar permanentemente alerta porque hay demasiados lobos ace-*

- chando, aunque no los veamos porque van disfrazados de oveja (pág. 120).
2. engaño consentido o autoengaño: *Esta duración inusitada de las burbujas contribuye a disminuir el número de noticias, comentarios o artículos que las denuncian, El segundo motivo que minimiza las voces contra las burbujas resulta de las amenazas, insulto y desdén que reciben sus denunciantes* (pág. 132).
  3. y 4. envidia del dinero ajeno y gula de dinero. Hace referencia a un estudio sobre emprendedores en el que se determinó que una de las variables más discriminantes era "el sueldo del cuñado" (ver pág. 134)
  5. lógica irracional: *En el caso de Internet, aparecían fabulosas predicciones de cómo el comercio llamado "off-line" (fuera de Internet) pasaría progresivamente a ser "on-line"* (pág. 144).
  6. confusión entre valor y precio: *Si uno no quiere pagar un precio excesivo o quiere comprobar si está a punto de meterse en una burbuja, que calcule el Período para Estar reconciliado con su suegro (PER)* (pág. 158).
  7. no reconocer que no se sabe: *Muchos profesionales del sector financiero no entendían los productos financieros derivados de las hipotecas "subprime"* (pág. 161).
  8. toma excesivo de riesgo: *Pero lo rematadamente endiablado es que la garantía que suele aceptarse en los fenómenos especulativos acostumbra*

*a ser ¡el propio bien con el que se especula!* (pág. 163).

9. creencia en la demanda infinita.
10. la tardanza en asumir la pérdida.

El capítulo 7 "De la especulación financiera a la recesión económica" explica la propagación del síndrome. Mediante una divertida historia de una cooperativa de canguros de Washington, clasifica las burbujas, de menor a mayor gravedad, en cinco grados. El grado 5, la más grave, se presenta cuando el objeto de la especulación es un bien cuya producción tiene efectos importantes sobre la actividad real (bienes inmobiliarios, por ejemplo): *Adicionalmente, este modelo servirá para que cualquiera pueda calibrar, si en lo sucesivo se ve inmerso en una burbuja, si las consecuencias del síndrome del Necio se van a restringir a quienes lo contraen o tienen probabilidades de expandirse a otras personas, sectores ...* (pág. 207). No hace falta decir que la crisis actual y en concreto el caso español responde a este modelo.

El capítulo 8 "Cinco grandes preguntas" se refiere al futuro, planteando varias preguntas:

-¿Adónde ha ido a parar el dinero de la especulación? Indica que las caídas de valor de los bienes tienen en gran parte un carácter teórico, si bien se produce una concentración de la liquidez en ciertas personas.

-¿Qué supondrá la crisis mientras no se solvente?

-¿Cuánto durará la crisis? El autor no lle-

ga a realizar una previsión muy precisa. Sugiere que la crisis inmobiliaria durará un mínimo de cuatro-cinco años y que la desaceleración del crecimiento del PIB se extenderá a un período superior a dos años.

-¿Dónde están las responsabilidades y qué hemos aprendido? Apunta los siguientes responsables: bancos centrales, bancos de inversión, agencias de "rating", agencias de tasación de inmuebles, bancos comerciales, reguladores, dirigentes, medios de comunicación, compradores e inversores. Aunque establece estos responsables no llega a culparlos plenamente; creemos que, quizás, la opinión del autor es demasiado benévola. Por ejemplo, la valoración de la actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es bastante favorable; por el contrario, afirma que la regulación del Banco de España estuvo mal hecha, no reconociendo, por otra parte, que la decisión del banco central español de establecer unas reservas anticíclicas evitaron quebrantos graves de

MAUDOS VILLARROYA, J. (director), FERNÁNDEZ DE GUEVARA RODOSELOVICS, J. (investigador) (2008) *El sector bancario español en el contexto internacional. Evolución reciente y retos futuros*, Bilbao, Fundación BBVA, 370 pp.

Los autores de este libro son profesores de la Universidad de Valencia e investigadores del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE); el equipo técnico ha estado formado por Laura HER-

las instituciones financieras; política que ha sido alabada por muchas entidades internacionales. Al final del capítulo propone una labor educativa que forme a la infancia en la idea de que la riqueza es el resultado del trabajo diario y no de la especulación (véase pág. 247).

En el epílogo "la próxima burbuja", Trías subraya que no sabe cuando se producirá la próxima burbuja, pero que sus características coincidirán con las observadas en estos cinco casos. Algunas de sus últimas frases son: *Pasarán los años. Unas generaciones sustituirán a otras. Las ciudades cambiarán de aspecto. El viento se lo llevará todo. Poco a poco, la gente olvidará* (pág. 251).

En resumen, una obra bastante diferente de los textos académicos habituales, cuyo principal valor es su objetivo de conocer el pasado para evitar burbujas futuras. Esperemos que Trías de Bes haya conseguido su propósito, al menos a un nivel individual. [JULIO RUEDA DOTOR]

NÁNDEZ LAHIGUERA, miembro del IVIE y de la Universidad Pompeu Fabra y por Julia TESCHENDORFF COOPER, también miembro del IVIE.

Este original es el resultado de un programa de investigación patrocinado por la Fundación BBVA y por el IVIE. Son muy numerosos los proyectos de investigación promovidos por estas entidades que han contado principalmente con los profesores de la Universidad de Valen-